АУДИТ ТОКЕНА · 11.26

ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ — BB

57 /100

LMA1 (Lemonaid-Crowdinvesting)

Аудит RWA-токена LMA1 (Lemonaid-Crowdinvesting)

wiwin.de/produkt/lemonaid

Токенизированная субординированная облигация на предъявителя немецкого производителя напитков LemonAid. Около 57 591 токена по 50 евро (примерно 2,9 млн евро долга), купон 5% годовых плюс бонус от 1% EBIT, погашение 31 декабря 2026 года.

НОМИНАЛ

50 евро

КУПОН

5% + бонус от EBIT

ОБЪЁМ ВЫПУСКА

≈2,9 млн евро

ДЕРЖАТЕЛИ

1 472

КАПИТАЛ / АКТИВЫ (2024)

2,8%

Обычная субординированная облигация реального, но слабо капитализированного бизнеса: структура простая, риск в балансе эмитента

Прямое требование к идентифицированному эмитенту с LEI и аудированной отчётностью, без SPV и оракула; комиссий нет, в 2026 году в капитал внесено 5,7 млн евро.

Собственный капитал 0,54 млн евро при активах 19,4 млн евро (2,8%), вероятная субординация с блокировкой выплат до банкротства, вторичного рынка нет.

Поле	Значение	Источник
Название / тикер	Lemonaid-Crowdinvesting, LMA1	rwa.xyz
Тип инструмента	Токенизированная облигация на предъявителя (tokenbasierte Schuldverschreibung), не акция	rwa.xyz, wiwin.de
Коллизия тикера	Есть второй выпуск «Lemonaid-Crowdinvesting 2» (1,5 млн евро, мин. 25 000 евро) и акции AG с ISIN DE000A42DJG9. LMA1 не связан с акциями	wiwin.de
Эмитент	LemonAid Beverages GmbH, Гамбург, HRB 108900; преобразована в AG 07.05.2026, LEI 391200ZSJHX087PKFY98	Проспект AG 2026, HR-выписка
Платформа / посредник	wiwin GmbH, связанный агент под ответственностью Concedus GmbH; токенизация Cashlink	wiwin.de, rwa.xyz
Объём	Около 3 млн евро; 57 591 токен × 50 евро = 2 879 550 евро	rwa.xyz, расчёт
Купон	5,00% годовых + бонус в виде доли от 1% EBIT, выплаты ежегодно	wiwin.de
Срок	До 31.12.2026	wiwin.de
Минимальный вход	250 евро, кратно 50	wiwin.de
Сеть	Polygon, ERC-20; крипто-кастодиан Tangany	rwa.xyz
Запуск	11.02.2021 (формат даты на rwa.xyz не указан)	rwa.xyz
Держатели / оборот	1 472 держателя, 0 переводов за месяц	rwa.xyz
NAV на rwa.xyz	$67,30 на токен при номинале 50 евро; в другой выдаче $0,02. Данные некорректны	rwa.xyz
Допуск	Не для граждан США	rwa.xyz, wiwin.de
Аудит кода	Не раскрыт	не найдено

2. Вердикт и красные флаги

Поле	Значение
Одним предложением	Обычная субординированная корпоративная облигация растущего, но слабо капитализированного производителя напитков, до погашения которой осталось около 7 недель.
Балл / грейд	56,6 → 57/100, BB
Главный плюс	Реальный операционный бизнес с выручкой 30,4 млн евро и аудированной отчётностью, плюс свежий взнос в капитал 5,7 млн евро в 2026
Главный минус	Собственный капитал 0,54 млн евро при активах 19,4 млн евро (2,8%) и, по аналогии со вторым выпуском, блокировка выплат до банкротства
Что изменит оценку	Подтверждение источника погашения ~2,9 млн евро в январе 2027, публикация условий выпуска LMA1, отчётность за 2025

Флаг	Последствие	Статус
Нет исполнимого требования	Кэп C	Не сработал: прямое требование к эмитенту
NAV задаёт оператор без независимой оценки	Кэп C	Не применимо: номинал фиксирован
SPV / структура не раскрыта	Кэп B	Не применимо: SPV нет
Расхождение в раскрытии (NAV, регулятор на rwa.xyz)	-5 к критерию, не к итогу	Сработал как ошибка агрегатора, не эмитента
Субординация и pre-insolvency block	Выплата может быть заблокирована законно	Вероятно (подтверждено для выпуска 2)
Санкции	Без рейтинга	Не выявлено

3. Юридическая природа и права держателя (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Условия выпуска LMA1	На странице продукта нет документов для скачивания	1,5
2	Идентичность эмитента	AG, HRB 108900, LEI, проспект 2026	3
3	Ранг требования	По выпуску 2: субординация за § 39 (1) Nr. 1-5 InsO и блокировка выплат при неплатёжеспособности. Для LMA1 вероятна та же схема	1
4	Обеспечение	Не указано; во втором выпуске прямо отсутствует	0
5	Доп. права	Бонус от EBIT; во втором выпуске есть участие в exit	2

Заключение по блоку

Балл: 7,5 из 15. Требование к эмитенту прямое, но по рангу инвестор ближе к квази-капиталу, чем к кредитору. Риск средний.

4. Цепочка владения и хранение (вес 10)

Инвестор → токен LMA1 (Polygon) → облигация LemonAid Beverages AG. Промежуточных SPV нет.

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Прямота цепочки	Токен представляет саму облигацию	3
2	Кастодиан	Tangany указан	2
3	Реестр	Выпуск 2021 года до eWpG: токен как ценная бумага sui generis, не крипто-реестр	1,5
4	Потеря ключа	Во втором выпуске потеря приватного ключа ведёт к безвозвратной потере токенов	1

Заключение по блоку

Балл: 6,25 из 10. Простейшая структура без посредников; основной технический риск переложен на инвестора. Риск низкий.

5. Регулирование и допуск (вес 5)

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Режим размещения	Освобождение от проспекта по § 3 Nr. 2 WpPG (подтверждено для выпуска 2)	2
2	Посредник	wiwin под зонтиком Concedus GmbH	2
3	Корректность классификации	rwa.xyz указывает MiFID II и ESMA как регулятора, что не отражает реальный надзор (BaFin, WpPG)	1

Заключение по блоку

Балл: 2,8 из 5. Стандартное немецкое краудинвестинговое размещение без проспекта. Риск средний.

6. Оценка стоимости и отчётность (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Номинал	50 евро, фиксирован условиями	2
2	NAV на агрегаторе	$67,30 при номинале около $58: завышение; AUM $3,88 млн против ~3 млн евро	1
3	Аудированная отчётность	Отчётность 2024 с заключением независимого аудитора	3
4	Промежуточная отчётность	Эмитент не готовит промежуточных балансов	1

Заключение по блоку

Балл: 8,75 из 15. Оценивать нужно номинал и платёжеспособность эмитента, а не NAV с rwa.xyz. Риск средний.

7. Комиссии и чистая доходность (вес 20)

Параметр	Значение	Источник
Агио / комиссии	0 / 0%	rwa.xyz, выпуск 2
Купон	5% годовых	wiwin.de
Бонус	Доля от 1% EBIT	wiwin.de
Досрочное погашение эмитентом	Штраф 50% оставшихся процентов в пользу инвестора	wiwin.de

Пример на 10 000 евро: купон 500 евро в год, около 2 900 евро за ~5,9 года до 31.12.2026 без реинвестирования. Бонус при EBIT, близком к нулю (убыток 2024 года 0,23 млн евро), даёт символическую добавку. Номинал возвращается в конце срока, если этому не мешает блокировка выплат.

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Агио / сборы	Нет	3
2	Управление / performance	0%	2
3	Защита купона при досрочном отзыве	Компенсация 50% процентов	2
4	Реалистичность бонуса	Зависит от EBIT, в 2024 году результат отрицательный	2

Заключение по блоку

Балл: 15,0 из 20. Доходность прозрачна и без скрытых удержаний; премия 5% за субординированный риск скромная. Риск низкий.

8. Ликвидность и выход (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Досрочный выход по инициативе инвестора	Не предусмотрен	0
2	Вторичный рынок	0 переводов за месяц	0
3	Срок до погашения	Около 7 недель	2
4	Распределённость	1 472 держателя	2
5	Источник погашения ~2,9 млн евро	В проспекте AG 2026 погашение облигаций не обсуждается	1,5

Заключение по блоку

Балл: 5,5 из 15. Выход только через погашение; ключевое событие наступает в ближайшие недели. Риск средний.

9. Смарт-контракт (вес 5)

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Аудит кода	Не раскрыт	1,5
2	Привилегированные роли	Не раскрыты; эмитент может перенести токены на другую сеть без согласия (типовые условия wiwin)	1,5
3	Зависимость от сети	Polygon, без мостов и оракулов	2

Заключение по блоку

Балл: 2,8 из 5. Токен не участвует в DeFi, поэтому технический риск вторичен. Риск низкий.

10. Базовый актив: эмитент (вес 15)

Показатель	Значение
Выручка 2024	30,4 млн евро (не аудирована, выведена из бухгалтерии)
Чистый результат 2024	-0,23 млн евро
Активы / капитал 2024	19,4 млн евро / 0,54 млн евро
Уставный капитал AG 2026	5,75 млн евро
Внешнее финансирование 2026	Конвертируемый заём 6 млн евро под 12% у материнской компании, 5,7 млн внесены в капитал эмитента
Публичное размещение акций 2026	~40 млн евро валовых поступлений идут продающему акционеру, не эмитенту

#	Критерий	Находка	Балл 0-3
1	Масштаб бизнеса	30,4 млн евро выручки, присутствие в 30+ странах	2
2	Прибыльность	Убыток 2024 года	1
3	Капитализация	2,8% собственного капитала к активам на конец 2024	0
4	Докапитализация 2026	5,7 млн евро в капитал	2
5	История	Работает с 2009 года	3

Заключение по блоку

Балл: 8,0 из 15. Бизнес реальный и растущий, но баланс был тонким до докапитализации 2026 года. Риск средний.

11. Скоринг и матрица рисков

Блок	Балл / вес	Риск
Юридическая природа	7,5 / 15	Средний
Цепочка владения	6,25 / 10	Низкий
Регулирование	2,8 / 5	Средний
Стоимость и отчётность	8,75 / 15	Средний
Комиссии и доходность	15,0 / 20	Низкий
Ликвидность	5,5 / 15	Средний
Смарт-контракт	2,8 / 5	Низкий
Эмитент	8,0 / 15	Средний
Итого	56,6 → 57	BB

Риск	Вероятность	Влияние	Что снижает	Блок
Отсрочка погашения из-за блокировки выплат	Низкая-средняя	Высокое	Подтверждение ликвидности на 01.2027	3, 8
Потеря при банкротстве (субординация)	Низкая	Высокое	Докапитализация 2026	3, 10
Потеря приватного ключа	Средняя	Среднее	Кастодиальный кошелёк	4
Неверная оценка по данным агрегатора	Высокая	Низкое	Сверка с номиналом	6

12. Вопросы эмитенту и ограничения

1. Опубликуйте условия выпуска LMA1: ранг, блокировка выплат, обеспечение.
2. Из каких средств будет погашено ~2,9 млн евро и в какую дату.
3. Отчётность за 2025 год и EBIT для расчёта бонуса.
4. Кто держит админ-ключ контракта и есть ли аудит кода.
5. Как AG-преобразование повлияло на обязательства по облигации.

Ограничения: условия LMA1 восстановлены по странице продукта и брошюре второго выпуска, адрес контракта и данные по сетям на rwa.xyz закрыты логином, отчётность за 2025 год не найдена.

Источники: app.rwa.xyz/assets/LMA1; wiwin.de/produkt/lemonaid; wiwin.de Anlagebroschüre Lemonaid-Crowdinvesting 2 (10.2021); wiwin.de Prospektzusammenfassung LemonAid Beverages AG (07.2026); gls-crowd.de Jahresabschluss 2024, HR-Auszug; lebensmittelpraxis.de; finanztip.de.

Итоговое заключение по аудиту

Вердикт: BB, 57/100.

LMA1 является прямой субординированной облигацией реальной компании без слоя DeFi и без SPV, поэтому структурно он проще и честнее большинства RWA-токенов. Главный вопрос сейчас один: погасит ли эмитент около 2,9 млн евро в срок при низком капитале на конец 2024 года.

Сильные стороны: идентифицированный эмитент с LEI и аудированной отчётностью, нулевые комиссии, защита купона при досрочном отзыве, докапитализация 5,7 млн евро в 2026 году.

Ключевые риски: вероятная субординация с блокировкой выплат, отсутствие обеспечения, нулевая вторичная ликвидность, нераскрытые условия LMA1, ошибочные NAV и регулятор на rwa.xyz.

Кому подходит: текущим держателям, ожидающим погашения. **Не подходит**: покупателям на вторичном рынке ради доходности (рынка нет) и тем, кто воспринимает токен как долю в Lemonaid.

Что повысит оценку: опубликованные условия выпуска, подтверждение источника погашения, отчётность 2025 года. **Триггеры повторной оценки**: факт погашения или его отсрочка в январе 2027, публикация отчётности AG.

Материал носит аналитический характер и не является инвестиционной рекомендацией.

Итоговый рейтинг

ПРОФИЛЬ ПО БЛОКАМ



ДЕТАЛИЗАЦИЯ (0–100)

Юридическая природа и права держателя	**50**
Цепочка владения и хранение	**62.4**
Регулирование и допуск инвесторов	**56**
Оценка стоимости и отчётность	**58.4**
Комиссии и чистая доходность	**75**
Ликвидность и выход	**36.6**
Смарт-контракт и технические права	**56**
Базовый актив: эмитент LemonAid	**53.4**

ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

LMA1 — прямая субординированная облигация LemonAid на Polygon без SPV и оракула: структура простая и честная, но капитал эмитента 2,8% от активов, а погашение 2,9 млн евро наступает в январе 2027. Итог 57 из 100, грейд BB.

Аудит не является инвестиционной рекомендацией. Используйте его как часть собственного анализа.

ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ

57 /100

РЕЙТИНГ BB



Главный эксперт

Антон Ефименко in

Co-founder, A8A9

Блок	Вес	Оценка (0–5)	Оценка (0–100)	Вклад
Юридическая природа и права держателя	15%	2.5	50	**7.5**
Цепочка владения и хранение	10%	3.12	62.4	**6.2**
Регулирование и допуск инвесторов	5%	2.8	56	**2.8**
Оценка стоимости и отчётность	15%	2.92	58.4	**8.8**
Комиссии и чистая доходность	20%	3.75	75	**15**
Ликвидность и выход	15%	1.83	36.6	**5.5**
Смарт-контракт и технические права	5%	2.8	56	**2.8**
Базовый актив: эмитент LemonAid	15%	2.67	53.4	**8**
Итого	**100%**	**2.8**	**57**	**56.6**